



**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE
HIDROELECTRICA DEL CANTABRICO S.A. SOBRE LA
MODIFICACIÓN DE CONDICIONES DE LA OPA FORMULADA
POR FERROATLANTICA S.L.**

El Consejo de Administración de HIDROELECTRICA DEL CANTABRICO S.A., en su reunión del día 4 de abril de 2001, redactó, en cumplimiento de lo previsto en el los arts. 22.5 y 20 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, el informe que a continuación se transcribe acerca de la modificación de las condiciones de la Oferta Pública de Adquisición formulada por Ferroatlántica S.L. en concierto con la compañía alemana EnBW, en cuya virtud dicha Oferta ha pasado a estar dirigida a adquirir el 100% del capital de la Compañía a un precio de 27,3 euros por acción sin sujeción a condiciones ni límite alguno de validez (“la Oferta”o “la Oferta modificada”).

En el apartado I se recoge la opinión del Consejo sobre dicha Oferta modificada, aprobada por unanimidad. En su apartado II se transcribe la opinión individual sobre la Oferta de los Consejeros que han querido manifestarla. Finalmente, los apartados III, IV y V del informe incluyen determinadas informaciones relativas a los Consejeros en cumplimiento de lo que establece el precepto citado del Real Decreto 1197/1991.

I. Parecer del Consejo de Administración sobre la Oferta modificada de Ferroatlántica S.L.

El Consejo de Administración de Hidroeléctrica del Cantábrico considera satisfactoria desde una perspectiva económico-financiera, tras la modificación de sus condiciones, la Oferta Pública de Adquisición formulada por Ferroatlántica sobre la totalidad de las acciones de Hidroeléctrica del Cantábrico a un precio de 27,3 euros por acción y sin sujeción a la condición de que la Oferta obtenga un determinado número de aceptaciones. Dicho precio es el más alto entre los de las ofertas presentadas que actualmente compiten.

El precio de la oferta modificada representa, asimismo, un incremento del 43,7% con respecto al de la oferta inicial de Ferroatlántica, y un 28,5% más que el de la primera oferta presentada sobre la Compañía a primeros de marzo del pasado año. Ello demuestra que la decisión que en su momento adoptó el Consejo de poner en marcha un proceso de selección de socios de referencia ha permitido poner de manifiesto el valor de la Compañía, en beneficio de todos sus accionistas.



El Consejo de Administración de Hidroeléctrica del Cantábrico desea llamar la atención sobre algunos aspectos de la Oferta modificada de Ferroatlántica que considera de especial interés, aspectos que se recogen en el documento sobre modificaciones de las condiciones de la Oferta oficialmente registrado ante la CNMV (que complementa el Folleto Explicativo del pasado mes de enero), cuya lectura íntegra se aconseja:

- Los objetivos del Oferente y de EnBW en cuanto a la estrategia empresarial de Hidroeléctrica del Cantábrico (crecimiento rentable a largo plazo de sus negocios principales; incremento de cuota de mercado con especial atención a los “clientes elegibles”; continuidad de las unidades productivas existentes; adquisición de activos de generación y distribución que facilite un cambio significativo de escala y un aumento de cuota en el mercado nacional, y contribución a los planes de desarrollo del Principado de Asturias) y su compromiso con la asturianidad de la Compañía, manteniendo su sede en Oviedo.
- La manifestación del Oferente sobre su voluntad de cooperar lealmente con los accionistas que no acepten su Oferta, con el fin de conseguir una gestión ordenada de la sociedad, y su declaración de que a la fecha del documento de modificación de condiciones no existe, ni por su parte ni por la del Grupo Villar Mir ni por la de EnBW, ningún acuerdo con Consejeros o accionistas de Hidroeléctrica del Cantábrico o con otros oferentes.
- La manifestación del Oferente, teniendo en cuenta su interés en alcanzar la más alta participación en la Compañía, en el sentido de no tener interés en que se mantenga la negociación en Bolsa de las acciones y de que, si las condiciones de difusión tras la Oferta no fueran adecuadas para mantener la liquidez y frecuencia de cotización, promoverá la exclusión de cotización mediante una oferta pública de adquisición, en los términos de la normativa aplicable, en un plazo de seis meses.
- La manifestación en el sentido de que, aunque no existe ningún acuerdo previo ni decisión definitiva, no se descarta una posible integración de Hidroeléctrica del Cantábrico con alguna de las sociedades de los grupos Villar Mir y/o EnBW.
- La financiación de la Oferta, inicialmente con un préstamo puente (hasta el 1 de diciembre de 2001) de EnBW a Ferroatlántica, con garantía sobre las acciones adquiridas en la Oferta (a las que quedará limitada la responsabilidad de Ferroatlántica), y posteriormente con una combinación de fondos propios (ampliación de capital en Ferroatlántica) y financiación bancaria.



- La previsión inicial de que de la Oferta no derivará endeudamiento para Hidroeléctrica del Cantábrico, salvo por las consecuencias de una eventual fusión.
- El acuerdo de 26 de septiembre de 2000 y los acuerdos de 31 de marzo de 2001 de los que son partes Ferroatlántica, Inmobiliaria Espacio y EnBW, de los que ha derivado la presentación de la modificación de la Oferta. Tales acuerdos incluyen la compra por parte de EnBW del 50% de Ferroatlántica con obligación de entregar las participaciones compradas y el precio antes del 1 de diciembre de 2001; el compromiso de Inmobiliaria Espacio, hasta que se consume la compraventa, de no disponer de las acciones adquiridas en la OPA; el otorgamiento del préstamo puente antes citado, y la voluntad de las partes de negociar un acuerdo de accionistas tanto en relación con la gestión de Ferroatlántica como con la de Hidroeléctrica del Cantábrico. Sobre este último acuerdo se dice que se espera que mantenga los principios recogidos en el Folleto inicial de la OPA (paridad y adopción conjunta de decisiones en Ferroatlántica y ejercicio concertado de los derechos de voto en Hidroeléctrica del Cantábrico).

El Consejo de Administración quiere expresar su confianza en que, cualquiera que sea el resultado del presente proceso de competición de ofertas públicas de adquisición, las entidades que tras él sean accionistas relevantes de Hidroeléctrica del Cantábrico favorecerán la estabilidad y desarrollo de la Compañía, respetando su independencia y honda vinculación con Asturias y las expectativas profesionales de sus empleados.

El Consejo de Administración desea hacer constar nuevamente su agradecimiento a todos los empleados y directivos de la Compañía por su actuación a lo largo del último año, tanto en lo que respecta a la gestión ordinaria de la misma como en lo que se refiere al eficiente desarrollo del proceso de selección de nuevos socios de referencia.

II. Opinión individual de miembros del Consejo de Administración.

Opinión individual de Don Pedro de Silva Cienfuegos-Jovellanos:

- El Consejero opinante insiste en el criterio manifestado en anteriores OPAs: la identidad de la Compañía y su vinculación regional son elementos de valor de la misma y por tanto de sus accionistas; y considera compatible la defensa de esos factores con el objetivo de que HC amplíe su escala, en el plano societario, sectorial y territorial. Se trata de un interés que es determinante para el Consejero que opina.



- Reitera asimismo que a la luz de lo sucedido en el último año el agente que ofrece fiabilidad en la defensa de esa identidad es Cajastur, por sus vínculos estructurales con la Región. Por ello, como también se dijo, sólo una posición relevante de esta entidad en HC garantizará la efectividad de los compromisos sobre el futuro de ésta. En principio únicamente ofrece esa garantía la OPA formulada por Adygesinval (Cajastur y EDP), de la que es competidora la de Ferroatlántica.
- La oferta de Ferroatlántica abre ciertas dudas acerca de la identidad final del adquirente. Tales dudas provienen, sobre todo, de la insuficiente definición del acuerdo entre el Grupo Villar Mir y EnBW, de la garantía financiera total por parte de EnBW y de la posibilidad, que en principio parece existir, de desistir del acuerdo con pérdida de arras. Por tanto, a la vista del folleto, no es posible conocer quién será titular de las acciones al final del período acotado en el acuerdo entre el Grupo Villar Mir y EnBW (diciembre de 2001).
- Esa duda básica, como es lógico, no permite valorar de momento la potencia financiera del adquirente, ni por tanto el grado en que habrá de recurrir, para financiar la OPA, a trasladar endeudamiento a HC o enajenar activos en actividades ajenas al gas y la electricidad. Todo ello desde luego no pone en cuestión, en modo alguno, la potencia de EnBW, ni la amplitud industrial del Grupo Villar Mir.
- El mantenimiento futuro de la identidad corporativa de HC podría verse cuestionado, a la vista del folleto, tanto por la posibilidad expresada de una integración de HC con empresas de EnBW o el Grupo Villar Mir, como por el desinterés en mantener la cotización en Bolsa, manifestado en el folleto.
- La OPA de Ferroatlántica anuncia una ambiciosa expansión de la Compañía. Aunque no contiene compromisos concretos de inversión, salvo determinados proyectos en curso y el “estudio” de otros, la entrada en España de EnBW se explica bajo una vocación expansiva. Por su parte el Grupo Villar Mir es titular de activos en el sector, si bien el folleto únicamente emplea el término “coordinación”, lo que parece excluir su integración en HC.
- El precio ofertado al accionista supera en 3,3 euros al fijado como referencia cuando el Consejo decidió iniciar la búsqueda de nuevos socios. Resulta pues claramente satisfactorio, supera al mayor de los ofertados y la cotización más alta de la Compañía.
- La OPA no hace manifestación alguna sobre las intenciones del oferente en materia de empleo.



- Si la OPA de Ferroatlántica implicase en la práctica un reforzamiento del papel de HC, considerada la Compañía eléctrica más agresiva del mercado español, y ésta conservara su autonomía operativa, debería mejorar la competencia y beneficiar al consumidor.
- La OPA de Ferroatlántica omite toda mención a las participaciones de HC en empresas de cable, y la oferente manifiesta su intención de centrar la actividad en los negocios de gas y electricidad. Esto abre todas las conjeturas sobre sus propósitos en relación con el negocio del cable, un gran activo de HC.

III. Inexistencia de acuerdos entre la Compañía y el oferente.

No existe acuerdo alguno entre la Compañía y Ferroatlántica en relación con la Oferta.

IV. Acuerdos entre el oferente y miembros del órgano de administración de Hidroeléctrica del Cantábrico.

Los miembros del Consejo de Administración, con referencia a sí mismos y a las entidades que representan o a las que están vinculados, manifiestan no haber suscrito ni alcanzado acuerdo alguno con el Oferente ni con EnBW.

V. Intención de aceptar la Oferta por parte de los miembros del Consejo titulares de acciones de la Compañía.

TXU Europe Group Plc. y Logicalform Ltd. (sociedades pertenecientes al Grupo TXU que son titulares de acciones de HIDROELECTRICA DEL CANTABRICO) y Energy N°30 Ltd. (perteneciente también al mismo TXU y también titular de acciones) se comprometieron irrevocablemente a vender a Adygesinval S.L. sus acciones en el contrato suscrito el día 25 de enero de 2001 con dicha sociedad, acciones que en total representan un 19,2% del capital, razón por la cual ya han aceptado la citada oferta de Adygesinval y no aceptarán la Oferta de Ferroatlántica.

Norteña Patrimonial S.L., Asturiana de Administración de Valores Mobiliario S.L., Administradora Valtenas S.L. y Adygesinval S.L., sociedades filiales de la Caja de Ahorros de Asturias que forman parte del Consejo de Hidroeléctrica del Cantábrico, y la propia Caja de Ahorros de Asturias han manifestado su decisión de no vender a Ferroatlántica las acciones de Hidroeléctrica del Cantábrico, de modo coherente con los compromisos adquiridos en relación con la OPA formulada por Adygesinval.



HIDROELECTRICA DEL CANTABRICO, S.A.

Los Sres. Fanjul, Alvarez Margaride, Alvargonzález, Carceller, Cosmen, Masaveu, Ribas y la S.A. Tudela Veguín tienen intención de vender sus acciones a Ferroatlántica. El Sr. de Silva no tiene intención de vender las acciones de que es titular.

Oviedo, 4 de abril de 2001